

2023 年 10 月 14 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩快报超预期，公司势能不减

—盐津铺子（002847.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

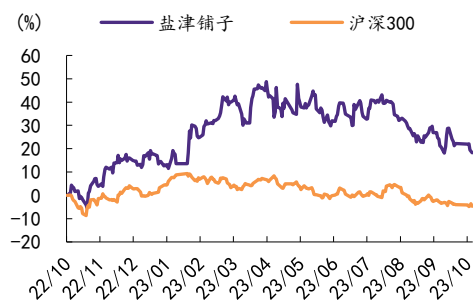
2023 年 10 月 13 日，盐津铺子发布 2023 年前三季度业绩快报。

基本数据

2023-10-13

当前股价（元）	71
总市值（亿元）	139
总股本（百万股）	196
流通股本（百万股）	174
52 周价格范围（元）	71-137.61
日均成交额（百万元）	89.44

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《盐津铺子（002847）：再发股权激励，深度绑定骨干利益》2023-09-20
- 2、《盐津铺子（002847）：业绩符合预期，全年高增势能强劲》2023-08-03
- 3、《盐津铺子（002847）：业绩符合预期，全年望延续高增态势》2023-07-08

投资要点

业绩快报超预期，公司势能不减

公司 2023Q1-Q3 归母净利润 3.9-4.0 亿元，同增 79%-83%；扣非净利润 3.7-3.8 亿元，同增 93%-98%。其中 2023Q3 归母净利润 1.5-1.6 亿元，同增 62%-73%；扣非净利润 1.4-1.5 亿元，同增 77%-90%，业绩快报超预期。前三季度所得税前列支股份支付费用 0.44 亿元，其中 7-9 月为 0.24 亿元（去年 7-9 月为 0.13 亿元）。

聚焦七大品类，零食量贩势能不减

当前公司势能持续向上，我们认为主要有以下几个原因：1) 持续聚焦七大核心品类，产品全规格发展：除优势散装外，全力发展定量装、小商品以及量贩装产品，满足消费者各种场景的零食需求。2) 全渠道覆盖：在保持原有 KA、AB 类超市优势外，重点发展电商、零食量贩店、CVS、校园店等，零食量贩渠道加快放量。3) 鹌鹑蛋等新品取得爆发式增长。4) 前三季度大豆油、棕榈油、黄豆等部分原材料价格有所回落，白糖价格上涨，整体生产成本有所下降。

盈利预测

我们预计 2023-2025 年 EPS 分别为 2.50/3.43/4.53 元，当前股价对应 PE 分别为 28/21/16 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、零食专营渠道下沉不及预期、商超客流量减少、原材料成本上涨风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	2,894	3,937	5,027	6,198
增长率（%）	26.8%	36.0%	27.7%	23.3%
归母净利润（百万元）	301	490	671	886
增长率（%）	100.0%	62.5%	37.0%	31.9%
摊薄每股收益（元）	2.34	2.50	3.43	4.53
ROE（%）	26.3%	35.2%	38.8%	40.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	2,894	3,937	5,027	6,198
现金及现金等价物	203	536	948	1,490	营业成本	1,889	2,497	3,155	3,848
应收款	180	216	248	272	营业税金及附加	28	39	45	55
存货	453	486	526	535	销售费用	457	618	784	961
其他流动资产	216	257	297	320	管理费用	131	173	216	260
流动资产合计	1,053	1,495	2,019	2,616	财务费用	9	13	3	-10
非流动资产：					研发费用	74	98	121	143
金融类资产	63	68	71	72	费用合计	671	902	1,124	1,353
固定资产	941	964	934	886	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	143	57	23	9	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	200	190	180	171	投资收益	1	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	341	539	737	972
其他非流动资产	117	117	117	117	加：营业外收入	1	3	2	1
非流动资产合计	1,402	1,329	1,255	1,183	减：营业外支出	9	2	1	0
资产总计	2,455	2,824	3,274	3,799	利润总额	333	540	738	973
流动负债：					所得税费用	31	49	66	87
短期借款	472	522	562	592	净利润	302	491	672	886
应付账款、票据	277	313	351	374	少数股东损益	0	0	1	1
其他流动负债	287	287	287	287	归母净利润	301	490	671	886
流动负债合计	1,142	1,251	1,351	1,423					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	137	152	165	175	成长性				
其他非流动负债	27	27	27	27	营业收入增长率	26.8%	36.0%	27.7%	23.3%
非流动负债合计	164	179	192	202	归母净利润增长率	100.0%	62.5%	37.0%	31.9%
负债合计	1,307	1,430	1,544	1,625	盈利能力				
所有者权益					毛利率	34.7%	36.6%	37.2%	37.9%
股本	129	196	196	196	四项费用/营收	23.2%	22.9%	22.4%	21.8%
股东权益	1,148	1,394	1,730	2,173	净利率	10.4%	12.5%	13.4%	14.3%
负债和所有者权益	2,455	2,824	3,274	3,799	ROE	26.3%	35.2%	38.8%	40.7%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	53.2%	50.7%	47.2%	42.8%
净利润	302	491	672	886	营运能力				
少数股东权益	0	0	1	1	总资产周转率	1.2	1.4	1.5	1.6
折旧摊销	137	73	74	71	应收账款周转率	16.1	18.3	20.3	22.8
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	4.2	5.2	6.1	7.3
营运资金变动	-14	-45	-49	-12	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	426	519	697	946	EPS	2.34	2.50	3.43	4.53
投资活动现金净流量	-251	58	61	61	P/E	30.3	28.4	20.7	15.7
筹资活动现金净流量	159	-180	-283	-403	P/S	3.2	3.5	2.8	2.2
现金流量净额	333	397	476	605	P/B	8.1	10.1	8.1	6.4

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学硕士，金融专业毕业，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。